SR ResearchReport
2014/4/25

ガリバーインターナショナル（7599）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

事業概要：中古車の買取・卸売事業者、2014 年 2 月期から展示販売を強化。

- 同社の主なビジネスは、中古車の買取・卸売事業である。同社の躍進の鍵となったのは、全国統一の買取価格の導入である。中古車は、一物一価であり、買取価格が不透明であった。同社は他社に先駆けて全国統一の買取価格を実現した。この明快なルールと創業期における加盟店モデルの導入が奏功し全国最大級の中古車買取事業者となった。
- 同社は、2013年2月期から、展示販売を開始している。これまでの小売事業は、2012年2月期以前は、車両の詳細情報を開示し、顧客に現車を見せずにドルフィネットを利用して販売する画像販売が中心であった。2013年2月期以降、小売事業の拡大にあたり、直営店舗での展示販売を開始した。2018年2月期末までに展示販売を行う小売店舗として400店舗の出店を計画している（後述の小売販売（展示販売）の項参照）。

業績動向

- 2014年2月期は、売上高169,398百万円（前年同期比18.1%増）、営業利益7,094百万円（同39.7%増）、経常利益7,201百万円（同37.1%増）、当期純利益4,360百万円（同46.3%増）と、増収増益となった。
- 2015年2月期の連結業績見通しは、売上高173,000百万円（前年比2.1%増）、営業利益8,500百万円（同19.8%増）、経常利益8,500百万円（同18.0%増）、純利益5,100百万円（同17.0%増）となっている。
- 同社の新中期経営計画では、2018年2月期に小売台数を年間15万台とすることで、連結営業利益200億円達成を計画している（2014年2月期比、130億円増）。

同社の強みと弱み

- SR社では、同社の強みを、二人三脚のトップマネジメント体制、豊富な在庫量にもかかわらず在庫リスクの小ささ、「ガリバー」のブランド力に合わせた店舗展開の3点だと考えている。一方、弱みを、小売販売の経験が不足、新規分野に必要な多額な設備投資、偏った組織構造にあると考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書 （百万円）	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 連結	15年2月期 予想
売上高	**148,853**	**142,038**	**132,881**	**143,417**	**169,398**	173,000
前年比	-9.1%	-4.6%	-6.4%	7.9%	18.1%	20.6%
売上総利益	38,918	36,473	32,989	33,889	36,554	
前年比	-1.7%	-6.3%	-9.6%	2.7%	7.9%	
売上総利益率	26.1%	25.7%	24.8%	23.6%	21.6%	
営業利益	5,281	8,001	6,249	5,077	7,094	8,500
前年比	35.2%	51.5%	-21.9%	-18.8%	39.7%	67.4%
営業利益率	3.5%	5.6%	4.7%	3.5%	4.2%	4.9%
経常利益	5,008	7,824	6,318	5,252	7,201	8,500
前年比	90.1%	56.2%	-19.2%	-16.9%	37.1%	61.8%
経常利益率	3.4%	5.5%	4.8%	3.7%	4.3%	4.9%
当期純利益	**348**	**5,140**	**3,785**	**2,980**	**4,377**	**5,100**
前年比	–	1377.0%	-26.4%	-21.3%	46.9%	71.1%
純利益率	0.2%	3.6%	2.8%	2.1%	2.6%	2.9%
一株当たりデータ						
期末発行済株式数	10,689	10,689	10,689	10,689	10,689	
EPS	38.29	544.67	37.35	29.41	43.01	50.31
EPS（潜在株式調整後）	–	544.39	37.34	29.41	43.00	
DPS（一株当たり配当金）	76	93	115	88	13	15
BPS（一株当たり純資産）	1,794.18	2,454.79	269.22	290.50	323.99	
貸借対照表 （百万円）						
現金・預金・有価証券	3,613	8,896	8,472	6,863	14,688	
流動資産合計	**50,179**	**36,338**	**30,925**	**29,555**	**33,463**	
有形固定資産	8,717	7,434	8,403	9,609	10,989	
投資その他の資産計	7,452	15,128	14,353	13,146	7,315	
無形固定資産	1,599	954	961	942	1,011	
資産合計	**67,948**	**59,856**	**54,643**	**53,253**	**52,779**	
買掛金	4,230	3,806	2,912	3,439	2,852	
短期有利子負債	26,159	8,517	2,000	5,000	0	
流動負債合計	**41,587**	**22,698**	**16,060**	**17,357**	**13,525**	
長期有利子負債	8,516	11,000	9,000	4,000	4,000	
固定負債合計	**9,967**	**12,265**	**11,290**	**6,445**	**6,407**	
負債合計	**51,555**	**34,964**	**27,351**	**23,802**	**19,933**	
純資産合計	**16,393**	**24,891**	**27,292**	**29,451**	**32,846**	
有利子負債（短期及び長期）	34,675	19,517	11,000	9,000	4,000	
キャッシュフロー計算書 （百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	-3,586	14,253	10,665	3,064	10,061	
投資活動によるキャッシュフロー	-1,336	2,790	-1,580	-1,348	3,734	
財務活動によるキャッシュフロー	5,056	-11,749	-9,919	-2,830	-5,981	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	0.5%	8.0%	6.6%	5.5%	8.3%	
自己資本利益率（ROE）	2.2%	24.9%	14.5%	10.5%	14.0%	
自己資本比率	24.1%	41.6%	49.9%	55.3%	62.2%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*2013年5月1日を効力発生日として、普通株式1株につき10株の株式分割を行っているが、2014年2月期の期首に株式分割が行われたと仮定し、1株当たり指標を算定している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概略

2014 年 4 月 25 日、株式会社ガリバーインターナショナルとの取材を踏まえ、2014 年 2 月期通期決算内容を更新した。
（詳細は 2014 年 2 月期通期決算項目を参照）

2014 年 4 月 14 日、同社は、中期経営計画(2015 年 2 月期～2018 年 2 月期)を発表した。

同社の新中期経営計画では、2018 年 2 月期に小売台数を年間 15 万台とすることで、連結営業利益 200 億円達成を計画している（2014 年 2 月期比、130 億円増）。

展示販売店舗を 400 店舗（2014 年 2 月期比 370 店舗増、期中平均稼働店舗数 315 店舗）に拡大し、店舗あたりの月間平均小売台数を 30 台とし、小売台数を 10 万台増加させる（315 店舗 x 30 台 x12 ヵ月）計画である。

10 万台増の内訳は、小売台数増が 5 万台、従来の卸売から小売販売へとシフトされる台数が 5 万台という前提で、売上総利益は合計 320 億円増加（内訳は非開示）する見込みである。

一方、1 店舗当たりの販売管理費については 2014 年 2 月期比 500 万円増、370 店舗で同 190 億円増となる。結果、2018 年 2 月期の連結営業利益は 130 億円増加し（320 億円-190 億円）、200 億円となる計画。

	2014年2月期実績	2015年2月期	2016年2月期	2017年2月期	2018年2月期
営業利益（百万円）	7,094	8,500	11,400	15,000	20,000
小売台数 （台）	50,386	60,000	87,000	120,000	150,000
新規出店数 （店）		50	100	110	110

出所：同社資料をもとにSR社作成

2014 年 4 月 14 日、同社は、2014 年 3 月の月次売上高を発表した。
（詳細は月次売上高の項目を参照、会社 HP へのリンクはこちら）

2014 年 4 月 11 日、同社は、2014 年 2 月期通期決算を発表した。
（詳細は 2014 年 2 月期通期決算の項目を参照、決算短信へのリンクはこちら）

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 3 月 28 日、同社は、2014 年 2 月期通期業績予想及び配当予想の上方修正について発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

2014 年 2 月期連結通期業績予想

- 売上高： 169,300百万円 （前回予想145,000百万円）
- 営業利益： 7,100百万円 （同5,800百万円）
- 経常利益： 7,200百万円 （同5,800百万円）
- 当期純利益： 4,350百万円 （同3,300百万円）

「アウトレット店」や高級車を中心に扱う「LIBERALA（リベラーラ）」など、複数の小売チャネルの新規出店による出店加速を背景に、全直営店における小売台数はほぼ当初想定どおり約 5 万台と前年比増となった。また、全直営店における買取台数は、小売台数の増加に伴う集客数拡大により当初の想定上回った。同社はこれらを踏まえ、通期業績予想を上方修正したとしている。

2014 年 2 月期の期末配当予想については、1 株当たり 3 円増額の 8 円とし、年間配当予想を 13 円に修正した。

業績動向

月次業績推移

直営店車両販売台数	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
2011年2月期	27.5%	31.4%	5.0%	6.0%	-5.8%	-12.4%	9.8%	-19.1%	-14.6%	-11.8%	-7.1%	-3.1%
2012年2月期	-3.8%	-12.7%	-10.7%	9.5%	5.4%	2.3%	-4.1%	3.2%	-3.1%	17.1%	-11.5%	-6.5%
2013年2月期	8.0%	15.1%	1.8%	-5.0%	-7.1%	16.5%	-1.0%	11.0%	29.6%	-7.8%	18.6%	21.5%
2014年2月期	12.3%	3.2%	14.3%	10.4%	13.2%	6.6%	9.8%	24.6%	13.2%	29.3%	11.2%	10.3%
2015年2月期	-7.1%											

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*「直営店車両販売台数合計」は、オークション会場やドルフィネットなどの各販路を通して直営店が販売した車両台数の合計で、卸売台数と小売台数の合算となる。

直営店小売台数	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
2011年2月期	6.7%	2.3%	-14.2%	-11.0%	-23.1%	-10.7%	-6.9%	-24.4%	-9.6%	-15.7%	-17.0%	-15.1%
2012年2月期	-19.2%	10.8%	-23.9%	-17.5%	-7.5%	-21.8%	-17.3%	-3.9%	-9.8%	5.6%	15.6%	12.2%
2013年2月期	59.1%	14.1%	42.6%	62.5%	44.3%	52.1%	57.5%	40.7%	40.0%	11.2%	17.8%	11.9%
2014年2月期	14.5%	18.8%	11.7%	1.1%	-0.3%	-7.4%	3.9%	12.2%	30.1%	32.1%	2.5%	16.7%
2015年2月期	6.3%											

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

四半期実績推移

同社の四半期ごとの売上総利益率には季節要因がある。年度末にむけた 2 月から 3 月にかけてがオークションの繁忙期、4 月が閑散期となるため、売上総利益率は第 4 四半期が高く、第 1 四半期が低くなる傾向がある。オークションの閑散期は卸売単価が下がり、粗利額は一定水準であるため、同社の売上総利益率が上昇することとなる。

四半期業績推移	13年2月期				14年2月期				14年2月期	
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	(進捗率)	通期会予
売上高	38,755	32,544	37,870	34,248	45,729	37,672	45,236	40,761	100.1%	169,300
YoY	*4.3%*	*-1.9%*	*14.7%*	*16.0%*	*18.0%*	*15.8%*	*19.5%*	*19.0%*		
売上総利益	7,736	7,927	8,819	9,407	9,053	8,710	9,494	9,297		
YoY	*-17.7%*	*-4.9%*	*14.2%*	*24.9%*	*17.0%*	*9.9%*	*7.7%*	*-1.2%*		
売上総利益率	20.0%	24.4%	23.3%	27.5%	19.8%	23.1%	21.0%	22.8%		
販管費	7,038	7,035	7,090	7,649	7,157	7,049	7,139	8,115		
YoY	*8.2%*	*7.2%*	*6.3%*	*9.3%*	*1.7%*	*0.2%*	*0.7%*	*6.1%*		
売上高販管費比率	18.2%	21.6%	18.7%	22.3%	15.7%	18.7%	15.8%	19.9%		
営業利益	697	892	1,730	1,758	1,896	1,661	2,355	1,182	99.9%	7,100
YoY	*-76.0%*	*-49.5%*	*64.6%*	*231.7%*	*172.0%*	*86.2%*	*36.1%*	*-32.8%*		
営業利益率	1.8%	2.7%	4.6%	5.1%	4.1%	4.4%	5.2%	2.9%		
経常利益	747	971	1,759	1,775	1,913	1,745	2,354	1,189	100.0%	7,200
YoY	*-74.3%*	*-45.0%*	*66.4%*	*200.3%*	*156.1%*	*79.7%*	*33.8%*	*-33.0%*		
経常利益率	1.9%	3.0%	4.6%	5.2%	4.2%	4.6%	5.2%	2.9%		
当期利益	348	520	1,084	1,028	1,227	1,071	1,409	653	100.2%	4,350
YoY	*-77.2%*	*-64.9%*	*77.7%*	*519.3%*	*252.6%*	*106.0%*	*30.0%*	*-36.5%*		
当期利益率	0.9%	1.6%	2.9%	3.0%	2.7%	2.8%	3.1%	1.6%		

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2014 年 2 月期通期実績

2014 年 2 月期第 4 四半期（12－2 月期）は、売上高 40,761 百万円（前年同期比 19.0%増）、営業利益 1,182 百万円（同 32.8%減）、経常利益 1,189 百万円（同 33.0%減）、当期純利益 653 百万円（同 36.5%減）となった。第 4 四半期(12-2 月期)は、販売費及び一般管理費は、広告宣伝費を抑制した一方、直営店の店舗数増加に伴い店舗運営に係る費用が増加し 8,115 百万円（前年同期比 6.1%増）となった。

結果、2014 年 2 月期は、売上高 169,398 百万円（前年同期比 18.1%増）、営業利益 7,094 百万円（同 39.7%増）、経常利益 7,201 百万円（同 37.1%増）、当期純利益 4,360 百万円（同 46.3%増）と、増収増益となった。

同社は、2014 年 3 月 28 日に上方修正を既に発表しており、その数値に沿った形で着地している。

小売販売の強化に伴い、直営店の小売台数は 50,386 台（前年同期比 11.3%増）となった。また、小売台数の増加に伴う集客数の拡大により、買取台数は 159,316 台（同 10.3%増）、買取台数が増えたことに伴い卸売台数も 128,383 台（同 13.1%増）へと増加した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 2 月期は、アウトレット 13 店舗、リベラーラ 2 店舗、新車ディーラー（VOLVO 松山）1 店舗、ガリバー5 店舗、ミニクル 1 店舗、計 22 店舗を出店した。結果、期末における店舗数は直営店 304 店舗、加盟店 113 店舗の計 417 店舗となった。

売上総利益率は、21.6%となった（前年同期 23.6%）。売上総利益率が低下している背景には、前年に引当金の戻入れがあったことや、2014 年 2 月期に入りオークション単価が上昇したことなどがある。同社の場合、売上総利益額が一定であるため、オークション価格が上昇すると、売上総利益率が低下する。前年はエコカー補助金の影響で、新車に需要が移る傾向があったが、今年はエコカー補助金がなくなったことで、オークション価格が上昇している。

販売管理費（単体）は、広告宣伝費を抑制した一方、直営店の店舗数増加に伴い店舗運営に係る費用が増加した。広告宣伝費は 4,924 百万円（前年比 3.7%減）、業務委託料は 1,148 百万円（同 5.3%減）となった一方、人件費は 11,334 百万円（同 1.8%増）、減価償却費は 1,349 百万円（同 13.7%増）、地代家賃は 4,946 百万円（同 6.4%増）と増加した。結果、販売管理費（連結）は 29,460 百万円（同、2.3%増）となった。また、期末における店舗社員数は 1,525 人（前年同期 1,486 人）に増加した。

固定資産は、長期貸付金が減少したことなどにより 19,316 百万円（前期末比 18.5%減）となった。売掛金のうち 3,594 百万円は、連結子会社である株式会社ジー・ワンファイナンシャルサービスにおける売掛金（金融債権）である。また、同第 3 四半期（2013 年 9 月）には前倒しで約 65 億円の貸付金がプレミアファイナンシャルサービス（旧 SBI クレジット）から一括返済された。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 2 月期の会社予想

15年2月期予想 （百万円）	14年2月期実績 上期	下期	通期	15年2月期予想 上期	下期	通期
売上高	**83,401**	**85,997**	**169,398**	**80,200**	**92,800**	**173,000**
前年比	17.0%	19.2%	18.1%	-3.8%	7.9%	2.1%
売上原価	65,638	67,205	132,843			
売上総利益	**17,763**	**18,791**	**36,554**			
前年比	13.4%	3.1%	7.9%			
売上総利益率	21.3%	21.9%	21.6%			
販売費及び一般管理費	14,206	15,254	29,460			
売上高販売管理費率	17.0%	17.7%	17.4%			
営業利益	**3,557**	**3,537**	**7,094**	**3,200**	**5,300**	**8,500**
前年比	123.9%	1.4%	39.7%	-10.0%	49.8%	19.8%
営業利益率	4.3%	4.1%	4.2%	4.0%	5.7%	4.9%
経常利益	**3,658**	**3,543**	**7,201**	**3,200**	**5,300**	**8,500**
前年比	112.9%	0.3%	37.1%	-12.5%	49.6%	18.0%
経常利益率	4.4%	4.1%	4.3%	4.0%	5.7%	4.9%
当期純利益	**2,298**	**2,062**	**4,360**	**1,900**	**3,200**	**5,100**
前年比	164.7%	-2.4%	46.3%	-17.3%	55.2%	17.0%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2015 年 2 月期の連結業績見通しは、売上高 173,000 百万円（前年比 2.1%増）、営業利益 8,500 百万円（同 19.8%増）、経常利益 8,500 百万円（同 18.0%増）、純利益 5,100 百万円（同 17.0%増）となっている。売上高は上期の 3.8%減に対し、下期は 7.9%増の計画。上期は消費増税の駆込み需要による反動減を慎重にみている一方、下期は新規出店効果を見込み伸び率が高くなっている。

買取台数は 164,000 台（前年 159,316 台）、卸売台数は 123,000 台（同 128,383 台）、小売台数は、60,000 台（同 50,386 台）の計画。小売販売の強化に伴い、小売台数は 1 万台増、一方で卸売台数から 5 千台ほど小売販売にシフトすると見込んでいる。

2015 年 2 月期の新規出店計画を 50 店舗とし、期末店舗数は 467 店舗（前年 417 店舗）を見込み、うち直営店が 354 店舗（同 304 店舗）、加盟店が 113 店舗（同 113 店舗）の計画である。2014 年 4 月時点において、出店済みが 4 店舗、契約済みが 34 店舗、交渉中案件が 40 件あることから、50 店舗の出店計画は達成可能と思われる。設備投資額 5,000 百万円（前年 2,374 百万円）のうち 4,700 百万円が店舗投資となる。

売上総利益は 39,150 百万円（前年比 7.1%増）、同利益率は粗利単価の高い小売台数の増加に伴い 22.6%（前年 21.6%）の計画となっている。なお、小売粗利額は卸売粗利額の 2～3 倍である。

販売管理費は 30,650 百万円（前年比 4.0%増）、売上高販売管理費比率は 17.7%（同 17.4%）の見通しである。広告宣伝費（単体）は 4,900 百万円（前年比 4.2%減）を見込む一方、直

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

営店の店舗数増加に伴い、人件費は 12,200 百万円（同 9.5%増）、減価償却費は 1,400 百万円（同 17.9%増）、地代家賃は 5,000 百万円（同 6.5%増）と増加する計画である。同社は、2015 年 2 月期の新卒採用として 219 人（前年 145 人）を予定しており、期末店舗社員数は 1,657 人（前年 1,525 人）となる見通しである。

販売管理費（百万円）	2014年2月期	2015年2月期計画
単体販管費	**29,161**	**30,300**
前年比	2.4%	3.9%
人件費	11,334	12,200
前年比	1.8%	7.6%
業務委託料	1,148	1,150
前年比	-5.3%	0.2%
支払手数料	519	550
前年比	5.1%	6.0%
減価償却費	1,349	1,400
前年比	13.6%	3.8%
広告宣伝費	4,924	4,900
前年比	-3.7%	-0.5%
地代家賃	4,938	5,000
前年比	5.2%	1.3%
その他	4,946	5,100
前年比	6.4%	3.1%
連結販管費	**29,460**	**30,650**
前年比	2.2%	4.0%
売上高販売管理費率	**17.4%**	**17.7%**

出所：同社資料よりSR社作成

1 株あたりの配当金は 15 円（前年 13 円）、配当性向として 29.8%（同 30.2%）が計画されている。

中長期見通し

2014 年 4 月 14 日、同社は下記の通り新中期経営計画を発表した。

	2014年2月期実績	2015年2月期	2016年2月期	2017年2月期	2018年2月期
営業利益（百万円）	7,094	8,500	11,400	15,000	20,000
小売台数 （台）	50,386	60,000	87,000	120,000	150,000
新規出店数 （店）		50	100	110	110

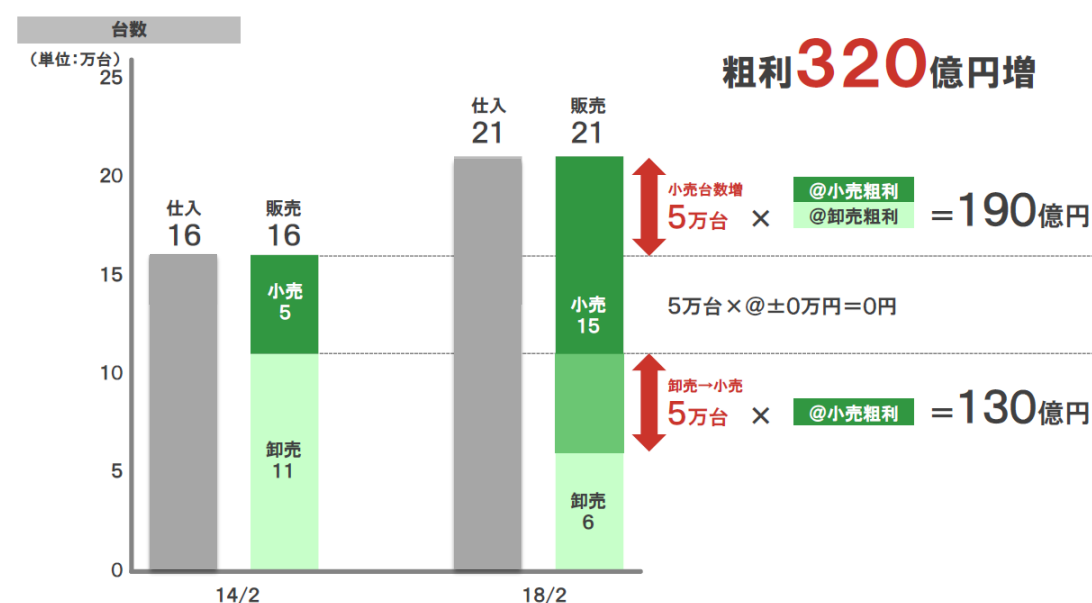
出所：同社資料をもとにSR社作成

同社の新中期経営計画では、2018 年 2 月期に小売台数を年間 15 万台とすることで、連結営業利益 200 億円達成を計画している（2014 年 2 月期比、130 億円増）。

展示販売店舗を 400 店舗（2014 年 2 月期比 370 店舗増、期中平均稼働店舗数 315 店舗）に拡大し、一店舗あたりの月間平均小売台数を 30 台とし、小売台数を 10 万台増加させる（315 店舗 x 30 台 x12 ヵ月）計画である。一店舗あたりの小売台数 30 台は、同社のアウトレットにおける平均月間販売台数を参考にした前提である。

また、10 万台増の内訳は、小売台数増が 5 万台、従来の卸売から小売販売へとシフトされる台数が 5 万台という前提。各々の売上総利益額を乗じ、売上総利益は合計 320 億円増加する見込みである。

出所：同社資料よりSR社作成

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

一方、一店舗あたりの販売管理費については 2014 年 2 月期比 500 万円増、370 店舗で同 190 億円増となる。販売管理費は人件費（店舗あたり 4～5 人）が半分近くを占め、それ以外は地代家賃などとなる。結果、2018 年 2 月期の連結営業利益は 130 億円増加し（320 億円-190 億円）200 億円となる計画（2014 年 2 月期の営業利益 70 億円）。また、一店舗あたりの設備投資は平均 8 千万円程度となり、投資回収期間は 36 ヵ月を前提（既存店の投資回収実績は 24 ヵ月）としている。

店舗当たりの小売台数や、販売管理費に関しては現実的な数値であるというのが SR 社の印象である。同社は、営業マンの採用状況をみながら出店を進めていくとしており、同社の中期経営計画は、人の採用と店舗物件の確保が鍵となろう。

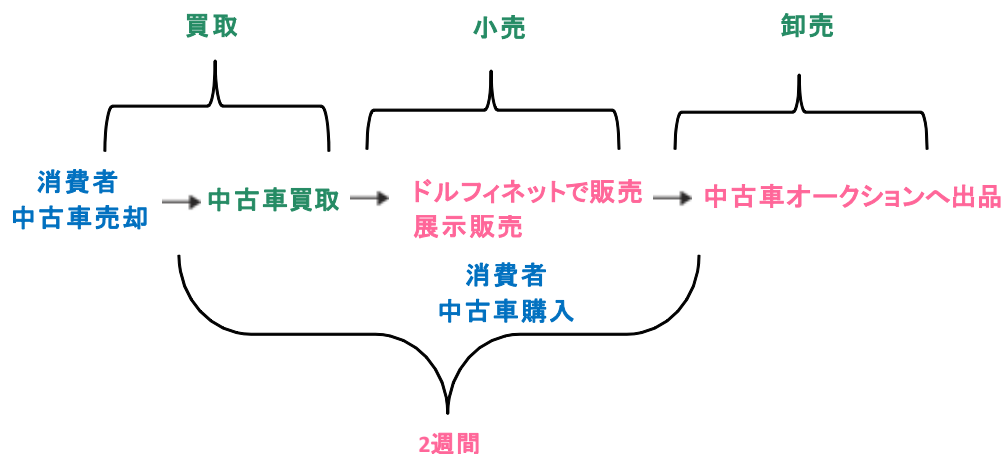
一方同社は、アジア地域においても国内同様に 2018 年 2 月期までに 800 店舗体制をめざしていく。タイで 300 店舗の他、インドネシア、マレーシア、ミャンマーなどの ASEAN 諸国を中心に展開していく予定であり、2014 年 3 月にタイで 1 号店を出店した。なお、海外事業に関しては、中期経営計画には織り込まれていない。

http://www.sharedresearch.jp/　Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネス

同社の主なビジネスは、中古車の買取・卸売事業である。同社の躍進の鍵となったのは、全国統一の買取価格の導入である。中古車は、一物一価であり、買取価格が不透明であった。同社は他社に先駆けて全国統一の買取価格を実現した。この明快なルールと創業期における加盟店モデルの導入が奏功し全国最大級の中古車買取事業者となった。

同社の 2014 年 2 月期の直営店における買取台数は約 16 万台、買取総額は約 1,200 億円である。消費者から買取った中古車の販売経路は、中古車オークションにて販売する卸売事業（2014 年 2 月期売上高構成比 70%程度）、画像販売システム（ドルフィネット）を利用して販売する小売事業（同売上高構成比 30%程度）、新たな取り組みとして 2013 年 2 月期から開始した、展示販売（小売事業）の 3 つに分けられる。

出所：ヒヤリングをもとにSR社作成

また、小売（ドルフィネット・展示販売）での販売期間を 2 週間に限定し、2 週間経過した車両をオークションに出店している。同社によれば、2 週間に限定することで価格下落リスクを避け、在庫リスクの軽減を図っている。

売上高は、オークション（卸売事業）による販売が連結売上高の 70%程度を占めるが、売上総利益は、ドルフィネット（小売事業）による販売が連結売上総利益の 50%程度を占めている（2014 年 2 月期、SR 社推定）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014年2月期	買取	（直営店）	オークション（卸売事業）	ドルフィネット（小売事業）	その他（加盟店収入、付帯売上など）
台数（台）		159,316	128,383	50,386	－
平均買取価格		70万円程度	－	－	－
売上構成比（SR社推測）		－	70%程度	30%程度	1～2%程度
売上総利益構成比（SR社推測）		－	35%程度	50%程度	15%程度

出所：同社資料よりSR社作成

買取

2014 年 2 月期における車両売上原価は、1,300 億円程度、買取台数は 21 万台。買取台数の内訳は、直営店による買取台数は 16 万台（買取台数構成比 76%）、加盟店経由の買取台数は 5 万台（買取台数構成比 24%）であった。また、車両買取単価は 1 台あたり 70 万円程度となる。

同社の提供する中古車買取価格は、全国のオークション取引を基にした買取価格であり、提示価格は全国統一価格である。同社が事業を始める 1990 年代以前は、自動車所有者が車を売るには、新車ディーラーに下取りに出して新車を買うか、中古車販売業者に売却するかのどちらかであった。新車ディーラーは新車値引と下取り価格の境目が曖昧であったり、中古車販売業者の提示する価格は業者ごとの開きが大きく不明瞭であった。同社は、中古車オークションでの取引情報をデータベース化し、買取価格の透明化に成功した。また、同社の買取価格は全国統一価格であるため、地域による中古車価格のバラツキを解消した。

2014年2月期	買取台数	（台）	平均買取単価（SR社推定）
直営店		159,316	70万円程度
加盟店		50,000	

出所：同社資料よりSR社作成

同社の基準買取金額は、車種毎に、全国で一番高く売れるオークション会場の販売価格から一定の粗利額を差し引いて決められる。同社は、この買取り金額を各店舗にフィードバックして、同車種における全国統一価格を実現している。

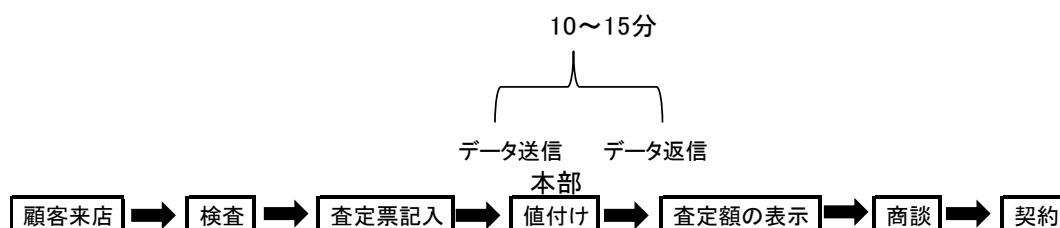
同社は、在庫期間を 2 週間に限定して在庫リスクを軽減している。従って、展示場を持つ他の中古車買取販売業者に比べて買取価格を高く設定できる。

同社の買取フロー

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社は、中古車買取のプロセスを単純化した上で、検査、査定、判断に分解し、各店舗には本部の基準に基づく車両状態の検査だけを任せている。検査結果に基づく価格査定とオークション出品のタイミングや場所の判断は本部に一元化した。

消費者は、インターネットでアクセスするか、同社が運営するコールセンターに直接電話をしてアポイントメントをとる。営業マンが消費者宅を訪問するケースと、消費者が来店するケースがあり、買取のうち、来店による買取は 60%程度、出張による買取は 40%程度となる。また、出張拠点のない地域においては、直営店舗からの出張査定となる。

まず各店舗がコンディションの確認（20 分程度）を行い、査定票を記入し、本部へ情報が送られる。本部では、査定票を基に、年式、走行距離、モデル、グレード、車両の状態などを考慮し、全国のオークション価格を基に値付け（10～15 分）を行い、店舗に査定額が伝えられる。同社によれば、査定を受けた車両の 30～40%が成約に至っている。

出所：同社資料よりSR社作成

買取店舗網

店舗数の推移（期末）	直営店	加盟店	合計
2000年2月期	92	456	548
2001年2月期	126	474	600
2002年2月期	154	403	557
2003年2月期	178	333	511
2004年2月期	205	287	492
2005年2月期	248	249	497
2006年2月期	278	217	495
2007年2月期	291	184	475
2008年2月期	299	151	450
2009年2月期	308	145	453
2010年2月期	288	128	416
2011年2月期	286	135	421
2012年2月期	288	127	415
2013年2月期	294	118	412
2014年2月期	304	113	417

出所：会社データよりSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

買取を行う店舗網としては、直営店が 304 店舗（うち、出張拠点が 50 拠点）、加盟店が 113 店舗。加盟店を運営する法人数は 60 程度で、比較的規模の大きな法人では最大 4～5 店舗の加盟店を抱えている。同社の店舗数は、認知度が高まった 2001 年 2 月期末から、加盟店店舗数を縮小し、利益貢献の高い直営店舗の出店比率を高めた。2014 年 2 月期以降は、小売事業（展示販売）を強化するため、展示販売フォーマットの小売店舗として出店していく計画である。

ドルフィネット/直営店（小売）経由の販売

2014 年 2 月期における売上高は 500 億円強、売上高構成比は 30%程度、売上総利益 180 億円程度、売上総利益構成比 50%程度（SR 社推定）である。

直営店、加盟店で買取られた車両の情報は、全て同社が運営する中古車情報システムである「ドルフィネット」に登録される。ドルフィネット経由での消費者への販売台数は 5 万台（販売台数構成比 28%、2014 年 2 月期）。小売粗利額は卸売粗利額の 2～3 倍である。

同社店舗にて車を売却した顧客が、同店舗のドルフィネットで希望の買換え車種などを検索して購入するケースや、インターネットでアクセスした顧客に対して、営業マンが顧客宅へ訪問、もしくは顧客が来店するケースなどがある。同社によれば、ドルフィネットを利用する画像販売では、車両の画像や基本データ、さらに過去の修復歴や小さな凹みに至るまで確認できる詳細なデータを画面上で開示している。実際に車を見ない販売は困難とされてきたが、市場価格をベースに、中古車価格設定のシステム化を進めた。

ドルフィネットを利用した画像販売では、展示会場が必要なく、出店コストを抑制できる。同社では、買取った中古車は、販売期間を 2 週間に限定し、ドルフィネットで消費者に販売する。2 週間に限定することで、在庫リスクの軽減を図っている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ドルフィネットシステム

同社資料よりSR社作成

オークションによる販売（卸売）

2014 年 2 月期の売上高は 1,000 億円程度、売上高構成比 70%、売上総利益 120 億円程度、売上総利益構成比 35%程度である（SR 社推定）、販売台数は 125 千台（販売台数構成比 70%程度）。

ドルフィネットに情報登録後 2 週間経過した中古車は、他社が運営するオークション会場に出品される。買取の段階で、全国で一番高く売れるオークション会場でのその車種の価格から決められた粗利額を差し引いた金額を買取金額としている。なお、オークション会場への出品料や陸送費などは付随原価として売上原価となる。

オークション会場は、ユー・エス・エス（東証 1 部 4732)、TAA（トヨタ・オート・オークション)、ジェイ・エー・エー（Japan Automobile Auction)、シーエーエー（Chubu Auto Auctions)などが運営する。ユー・エス・エスのシェアは 31.5%、TAA が 9.7%、ジェイ・エー・エーが 8.6%となっている（2012 年)。また、ユー・エス・エスからの売上は 623 億円となっており、同社の売上の 43.5%を占めている（2013 年 2 月期)。

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ユー・エス・エスは、1980 年に愛知自動車総合サービス株式会社として設立された中古車オークションを行う草分け的存在である。2012 年度における市場シェアは業界トップである。全国 17 カ所にオークション会場を開設し、各会場共にオークションは週 1 回開かれる。2013 年 3 月期末における会員数は 4.5 万人となっている。また、ユー・エス・エスの子会社には、中古車買取専門店の大手チェーン「ラビット」を展開する株式会社 R&W などがあり、同社の競合となる。

小売事業（展示販売）

同社は、2013 年 2 月期から、展示販売を開始している。これまでの小売事業は、2012 年 2 月期以前は、車両の詳細情報を開示し、顧客に現車を見せずにドルフィネットを利用して販売する画像販売が中心であった。2013 年 2 月期以降、小売事業の拡大にあたり、直営店舗での展示販売を開始した。2018 年 2 月期末までに展示販売を行う小売店舗として 400 店舗の出店を計画している。

展示販売においても、2 週間を経過した中古車は、オークションに出品される。また、小売店舗での販売増に伴い、付帯収入（メンテナンス、保険など、10 億円程度（2014 年 2 月期）と推定）が増加することが予想される。

新規店舗業態は、アウトドアやレジャー、ファミリー、アクティブなどのジャンル別に分類し、販売を行う「WOW！TOWN」、フェラーリやポルシェなど高級輸入車を専門に販売する「リベラーラ」、軽自動車のメインユーザーである女性を意識したデザインや色調を採用し、ゆったりとくつろげるカフェを併設する「ミニクル」などが挙げられる。また、「ガリバーアウトレット」では、多少キズがあったり、色が不人気な中古車を、保証無しで値頃感ある価格で取り扱っている。

小売平均単価は、店舗業態によって異なり、概ね下記のようになる。なお、小売粗利額は卸売粗利額の 2～3 倍となる。

LIBERALA（赤）:高級外車を扱う。想定平均単価 1,000 万円。
LIBERALA（黒）: 外車を扱う。想定平均単価 300 万円。
ハイブリッド車専門：想定平均単価 200 万円。
WOW！TOWN：大型展示場。想定平均単価 170 万円。
SNAP HOUSE：ミニバン専門店、想定平均単価 150 万円。
ガリバー：同社の旗艦店舗ブランド、想定平均単価 120 万円
ミニクル：軽自動車、想定平均単価 100 万円
ガリバーアウトレット：低価格車、想定平均単価 80 万円

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

LIBERALA（赤）

LIBERALA（黒）

同社資料よりSR社作成

同社によれば、展示販売を行う新たな店舗では、クルマのあるライフスタイルの提案を行い、顧客がどんな場面で車を使いたいのかをイメージできる空間作りに取り組んでいる。

例えば、WOW! TOWN では、ミニバン、軽自動車、コンパクトといった分別ではなく、「FAMILY」、「FASHION」、「ECO&ECO」、「ACTIVE」、「DRIVING PLEASURE」といたユーザーの生活や行動に合わせた、5 つのシーンに分けた展示ゾーンが設置されている。また、店舗内も女性が来店しやすい環境にするため、カフェやキッズルームなどを用意した。これまでガリバーには主に中古車からの買換え顧客が来店したが、新車からの買換え顧客も来店するようになったようだ。

WOW！TOWN

WOW！TOWN 店舗内

同社資料よりSR社作成

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

WOW！TOWN 店舗内

ガリバー安積店店舗内

同社資料よりSR社作成

ミニクル

軽自動車を専門に取扱う
新チャネル

同社資料よりSR社作成

同社は 2018 年 2 月期までの 4 年間に計 400 店舗を出店する計画である。同社によれば、1 店舗あたりの設備投資（2014 年 2 月期以前）は 60 百万円～80 百万円、店舗の土地は賃借、建物は同社が建てる。平均的な同社の店舗像は、土地が 1,000 平米、投資回収期間は約 2 年としている。

2010 年 2 月期以降 2013 年 2 月期までの 3 年間新規の買取店舗の出店を抑制してきたため、店長資格試験取得者（同社基準）である副店長が百数十名在籍している。この副店長は店長候補であり、2 年分の出店分の店長予備軍がいるとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

加盟店からの収入

同社には、小売事業、卸売事業に加え、加盟店からの収入がある。2014 年 2 月期における加盟店舗数は 113 店舗となる。

加盟店の場合、新規加盟金が 800 万円、ロイヤリティ収入が月間固定 90 万円となる。2014 年 2 月期のロイヤリティ収入は 1,140 百万円となっている。また、ドルフィネットに登録された車両のうち、加盟店や会員中古車販売業者（2～3 万店舗）から消費者へと販売する場合は同社に落札手数料を支払う。1 台当たり落札手数料は 2.45 万円となるが、加盟店以外の中古車販売事業者の場合の落札手数料は 3.45 万円となる。また、直営店舗が加盟店経由の車両を小売りした場合、加盟店は成約手数料として 2.25 万円を同社に支払う。

収入	金額	項目内容
新規加盟金	800万円	新規加入時
更新料	300万円	契約更新時
ロイヤリティ収入	90万円/月	月額固定収入
ドルフィネット手数料（成約手数料）	2.25万円/台	直営店が加盟店経由の車両を買取った場合
ドルフィネット手数料（落札手数料）	2.45万円、3.45万円/台	加盟店が車両を販売した場合
オークション代行手数料	7千円/台	買手のない車両は、同社が一括してオークションに出店

出所：同社資料よりSR社作成

買取ってから 2 週間が経過した中古車は、直営店と同様にオークションに出品されるが、効率のよい出品を実現させるために加盟店経由で買い取られた車両は、同社が一括で、オークションに出品する。その際、加盟店は、オークション業者に支払う手数料 7 千円以外に、同社に 1 台当たり 7 千円のオークション代行手数料を支払うことになる。

この他、契約更新時の更新料収入がある。初回の更新は 5 年更新で更新料は 300 万円。以降の更新は 3 年毎で更新料は 300 万円となる。

海外展開

同社は、2004 年 11 月に初の海外拠点として、Gulliver USA, Inc.を設立した。その後 2007 年～2008 年に中国、インドなどの新興国市場における海外展開が計画されていた。しかし、リーマンショックの影響を受け、国内のビジネスへ経営資源を注力すべく 2009 年に米国市場以外からは撤退した。

2014 年、同社は再度海外展開を進める意向である。同社では、一定数の新車市場があることが中古車事業を展開する必要条件であり、新車販売が年間 100 万台以上のタイは安定的な市

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

場として魅力的と考え、タイを中心に展開を図る計画である（2015 年 2 月期以降）。同社によると、タイ国内ではすでに 210 万台規模の中古車マーケットがあるとしている。

まず、損害保険会社ビリヤ・グループとの合弁（同社持分 49%）でタイにフランチャイズ展開で進出する。国内の加盟店同様、加盟金が 800 万円、ロイヤリティ収入の月額 90 万円が合弁会社の収入となり、このうち 30%を同社がライセンスフィーとして受け取る形となる。また、同社によると、タイでは、中古車の供給が少なく車両の価格が下がり難いため、オークション依存型のビジネスというよりは、在庫期間を長めにとり（例えば、数カ月程度）、多少のリスクをとりながら小売販売としても展開していくとしている。

海外も、国内同様に 2018 年 2 月期までに 800 店舗体制をめざしていく。タイで 300 店舗の他、インドネシア、マレーシア、ミャンマーなどの ASEAN 諸国を中心に展開していく。

金融事業

金融事業は、同社子会社のガリバーインシュランス、ジー・ワンファイナンシャルサービスが行っている。なお、ジー・ワンファイナンシャルサービスでは、現在（2015 年 2 月期）では、新規営業を行っておらず、過去の債権が収益化しているが、将来的には清算する方向である。

売上高は、ガリバーインシュランス（損害保険代理店事業）が 297 百万円、ジー・ワンファイナンシャルサービスが 198 百万円となっており、連結売上高に占める割合は 1%未満となる。営業利益も同様に、ガリバーインシュランスが 215 百万円、ジー・ワンファイナンシャルサービスが 1 百万円となっており、連結営業利益に占める割合は 1%未満となる。

ジー・ワンファイナンシャルサービスは、小売事業における販売における自動車ローンであり、金利収入となる。同社は、2010 年 7 月に、ジー・ワンクレジットサービスを SBI ホールディングスに株式譲渡し、同時に SBI クレジット（現プレミアファイナンシャルサービス）に対する貸し付けを実行していたが、2013 年 9 月に、全額返済を受けた。また、2011 年 2 月にはジー・ワンファイナンシャルサービスを信販会社のオートローン使用に切り替えており、以降、新規契約を止め、自社のローン残高は減少している。金融事業における売掛金及び貸付金は徐々に減少し、2015 年 2 月にはほぼゼロになる見込みである（2014 年 2 月期末、36 億円程度）。

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主なグループ会社（2014 年 2 月末時点、括弧内は出資比率）

連結子会社
（株）ジー・ワンファイナンシャルサービス（100%）：金融事業（オートローン事業のみ継続）
（株）ガリバーインシュアランス（100%）：損害保険代理店事業
Gulliver USA,Inc.（100%）：米国国内における中古車の買取と販売（4 店舗展開）

収益性分析

収益性 （百万円）	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 連結
売上総利益	38,918	36,473	32,989	33,889	36,554
売上総利益率	26.1%	25.7%	24.8%	23.6%	21.6%
営業利益	5,281	8,001	6,249	5,077	7,094
営業利益率	3.5%	5.6%	4.7%	3.5%	4.2%
EBITDA	6,895	9,216	7,462	6,267	8,448
EBITDA マージン	4.6%	6.5%	5.6%	4.4%	5.0%
利益率（マージン）	0.2%	3.6%	2.8%	2.1%	2.6%
財務指標					
総資産利益率（ROA）	0.5%	8.0%	6.6%	5.5%	8.3%
自己資本純利益率（ROE）	2.2%	24.9%	14.5%	10.5%	14.0%
総資産回転率	2.3	2.2	2.3	2.7	3.2
在庫回転率	11.9	12.2	12.8	11.5	13.4
在庫回転日数	16.1	16.4	17.0	15.1	15.1
運転資金（百万円）	36,408	20,177	16,411	16,555	13,725
流動比率	120.7%	160.1%	178.2%	170.3%	247.4%
当座比率	55.5%	85.8%	73.3%	40.3%	91.5%
営業活動によるCF/流動負債	-0.1	0.4	0.6	0.2	0.7
負債比率	189.5%	42.7%	9.3%	7.3%	-32.5%
営業活動によるCF/負債合計	-0.1	0.4	0.4	0.1	0.5
キャッシュ・サイクル（日）	69.8	63.2	41.8	36.0	23.7
運転資金増減	7,936	-16,231	-3,766	144	-2,830

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*負債比率はネットデットを基に算出している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

売上高・売上原価構成（単体）（百万円）	09年2月期 単体	10年2月期 単体	11年2月期 単体	12年2月期 単体	13年2月期 単体
売上高	139,572	136,406	133,716	130,138	142,060
商品売上	132,963	130,065	127,026	122,346	136,161
車両	n/a	n/a	126,981	122,280	136,097
店舗用品	n/a	n/a	44	66	64
その他営業収入	6,609	6,340	6,690	7,791	5,898
加盟金収入	72	75	72	51	50
ロイヤリティ収入	1,481	1,327	1,352	1,325	1,239
その他	5,054	4,937	5,261	4,807	4,673
売上原価	104,376	102,140	101,273	98,543	108,770
商品売上原価	103,401	101,108	100,217	97,883	108,034
その他の営業収入原価	975	1,032	1,056	660	736
商品粗利率	22.2%	22.3%	21.1%	20.0%	20.7%
売上総利益	35,196	34,266	32,443	31,595	33,290
売上総利益率	25.2%	25.1%	24.3%	24.3%	23.4%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の単体売上は、車両、店舗用品から構成される商品売上と、加盟金収入、ロイヤリティ収入、その他（オークション代行手数料、ドルフィネット手数料（成約手数料、落札手数料）、加盟店契約更新料など）で構成されるその他営業収入から成る。同社の売上原価は主に商品売上原価である車両である。

売上総利益率はやや低下傾向にある。加盟店の減少に伴う、ロイヤリティ収入の減少や、加盟店契約更新料などが減少した。また、2012 年 2 月期にかけては、粗利額の大きい小売販売台数が減少していた。また、エコカー補助金により、新車ディーラーの販売競争が過熱し、実質的な値引きとなる中古車の下取り価格の引き上げが相次いだ。良質な中古車を確保するために、同社としても買取価格を引き上げざるを得ない状況となり、粗利額が低下傾向にあった。2013 年 2 月期は小売台数の伸びに伴い商品粗利率は改善するが、その他営業収入が減少し、売上総利益率は低下した。

直営店取扱台数	2010年2月期	2011年2月期	2012年2月期	2013年2月期	2014年2月期
買取台数	1,444,618	137,391	142,350	144,402	159,316
卸売台数	108,190	114,128	113,198	113,484	128,383
小売台数	40,445	35,680	33,091	45,269	50,386

出所：会社データよりSR社作成

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

販売費及び一般管理費（単体）（百万円）	10年2月期 単体	11年2月期 単体	12年2月期 単体	13年2月期 単体	14年2月期 単体
人件費	10,815	10,341	10,831	11,138	11,334
業務委託費	2,134	2,088	1,124	1,212	1,148
支払手数料	570	543	444	494	519
減価償却費	1,541	1,148	1,178	1,187	1,349
広告宣伝費	5,325	3,839	3,685	5,113	4,924
地代家賃	4,479	4,401	4,428	4,695	4,938
その他	4,158	3,902	4,357	4,648	4,946
合計	29,024	26,264	26,050	28,491	29,161

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の販売管理費の 39%を占めるのが人件費である。人件費のうち、大部分が店舗社員による人件費（2,018 人中、1,525 人が店舗社員）となる。この他、広告宣伝費が 18%、また、店舗の地代家賃が 16%と多い（2013 年 2 月期）。また、業務委託料は、派遣社員委託料、作業外注委託料など。支払手数料は、銀行振込手数料やコンサルティング料などで構成される。

	2011年2月期	2012年2月期	2013年2月期	2014年2月期
1人あたりの買取台数（台/月）	8.2	8.3	8.1	8.7
1人あたりの小売台数（台/月）	2.1	1.9	2.5	2.8
1店舗あたりの小売台数（台/月）	10.3	9.6	12.9	14.1
1台あたりの人件費（円）	69,034	74,042	70,162	63,402
1台あたりの広告宣伝費（円）	25,489	25,195	32,210	27,547

出所：同社資料をもとにSR社作成
*1台あたりの指標は、小売台数と卸売台数の合計

同社の収益性指標をみると、広告宣伝費の変動が大きい。2011 年 2 月期は市場環境の悪化に対応して、小売台数重視から一旦収益性重視に舵取りをした中で、広告宣伝費を抑制した。また、2013 年 2 月期には、将来の小売事業拡大を見据えて先行的に広告宣伝費の投下を増加させたことにより、広告宣伝費の増加傾向がみられた。一方、2010 年 2 月期以降、新規出店を抑制する中で、採用も抑えていたために、人件費関連の指標は改善傾向にあった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

二人三脚のトップマネジメント体制：同社のトップマネジメントは、羽鳥兼市会長の長男である羽鳥由宇介氏と次男である羽鳥貴夫氏である。東京証券取引所によると、社長を 2 名置いている上場企業は例がない。由宇介氏によれば、社長 2 人体制は現会長の発案ではなく、由宇介氏と貴夫氏側から、「同じ権限を持つトップが 2 人いたほうが、会社は安定する」と主張した体制である。両氏は、社長就任以前から「次世代の経営体制」について 2 人で議論していたようである。両氏の考えは、組織の衰退のほとんどは、絶対的な権限を持つ 1 人のリーダーが独裁的に判断を下すことから起きるとする。このことから、両氏の同社の安定的成長に対する強い意志が伺える。また、両氏は、たとえ意見が合致していたとしても、必ず議論をしており、潜在的なリスクなどに対して納得のいくまで話し合い、意思決定するとしている。

豊富な在庫量にもかかわらず在庫リスクの小ささ：同社は、買取市場において圧倒的なシェアを押さえ、常時 6,000 台という豊富な在庫を抱えている。年間の買取台数は、業界 2 位のラビットの約 2 倍（出所：同社資料、矢野経済研究所）に至る。一方で、オークション市場が形成されていることから、同社が 2 週間で販売できなかった中古車に関しては、オークションを通して卸売するため、在庫リスクが限定的である。豊富な在庫量を抱えながら在庫リスクが小さいことで、同社が小売事業を進めていく上での、必要条件が整っているといえる。

「ガリバー」のブランド力に合わせた店舗展開：同社は 1996 年以降、積極的にテレビ CM を利用し、累計 600 億円を広告宣伝に投資しブランド力を構築した。同社によれば、ガリバーブランドの認知度は 96%（同社調べ、調査対象 12,800 人）である。一方、認知度を高めても消費者の近隣に店舗がなければ買取に結び付かない。買取台数 2 位のラビットの店舗数 170 店程度に対し、同社の店舗数は 417 店におよぶ（2014 年）。同社ではブランド認知度を享受し得る多店舗展開が行われているといえる。SR 社では、ガリバーのこの強いブランド力は、小売事業でビジネスを拡大させていく中でも、大きな武器になると考えている。

弱み（Weaknesses）

小売販売の経験が不足：同社の 2018 年 2 月期に至るまでの戦略は小売事業の拡大に偏重している。一方、同社が小売事業の拡大戦略を明確に打ち出したのは、2014 年 2 月期になってからであり、同社の小売店舗が十分に消費者を魅了できるかは、2014 年 2 月時点においては、不透明感がある。また、同社が拡大を目指していく小売事業では、中高価格帯の中古車や新車を購入していた層をターゲットとしている。同社がこれまで顧客としてきた層とは、やや異なり、従来以上の接客・サービスレベルが要求される。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

新規分野に必要な多額な設備投資：SR 社では、同社の国内の 400 店舗分の設備投資額は 300 億円を超え、営業費用（人件費・賃料）は 4 年間で 100 億円以上の増加、年間平均のキャッシュアウトは 100 億円程度増加すると推測する（2014 年 2 月期比）。同社の財務内容は大きく改善しており（2014 年 2 月期にはネットキャッシュ（現預金>有利子負債）に転じ、営業キャッシュフローは 100 億円程度）、小売店舗拡大に伴うファイナンスニーズは高くないと SR 社では考えている。ただし、未だ未知数である展示販売を中心とした小売事業の拡大や海外展開が、同社の計画通りに進まなかった場合、それに伴う損失を吸収し得る程の財務基盤は 2014 年 2 月時点では築けていない。

偏った組織構造：同社は、2015 年以降の数年間、積極的な新卒採用計画（年間 500～700 名程度）を立てており、その結果、全従業員の過半が入社 3 年目以下となることが 2017 年春には予想される（2014 年 2 月期末、2,024 人程度）。同社によれば、多くの店長候補がいるため、店舗運営に支障はないとしている。社歴の若い世代に偏った人員がいることは成長企業の宿命ではあるものの、組織構造として歪であり、企業文化の形成や定着率にも支障をきたす可能性がある。

市場とバリュー・チェーン

マーケット概略

新車を購入した所有者は次の車に買い換える際に、それまで乗っていた車をディーラー（新車販売店）に下取りに出すか、中古車業者に売り渡す。業者が買い取った中古車は、整備して自ら売るか、あるいは中古車業界のオークション市場に出される。

1960 年代には中古車流通の仕組みが整っておらず、ディーラーが自社で販売しきれない下取り車は直接、あるいはブローカーを介するなどして独立系中古車販売業者に転売されていた。独立系業者は零細企業が多く、市場の主導権はディーラーが握っていたが、ディーラーは中古車部門にあまり力を注いでいなかった。1970 年代にはオークション形式での業者間取引が各地で行われるようになり、1980 年代に拡大した。

新車から中古車へ需要がシフトしたのが追い風となり、1990 年代後半まで市場全体が大きく拡大し、中古車登録台数は新車販売数を超えた。2000 年代前半以降は市場全体が頭打ちとなり、日本自動車リサイクル部品協議会によれば、単価の安い低年式車（製造から年数が長く経っている古い車）への需要シフトも起こった。金融危機以降は、自動車保有の長期化や若者の車離れと相まって、中古車登録台数および新車販売台数は減少した。2011 年は東日本大震災による生産停止の影響で新車の供給が減り、下取りの車が減って中古車の品不足が深刻化した。2012 年には、エコカー補助金の効果で新車の買い替えが進み、下取りの車が増え、中古車登録台数は 6,919,103 台（前年比 7.3%増）と 7 年ぶりに増加した。

（台）	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
中古車登録台数	7,109,536	7,945,867	8,213,918	8,106,460	8,066,864	7,530,096	7,178,255	6,698,592	6,539,496	6,450,151	6,919,103
新車販売台数	7,777,493	6,865,034	5,963,042	5,851,921	5,739,407	5,353,581	5,082,133	4,609,182	4,956,038	4,210,174	5,369,661
自動車保有台数	57,993,866	68,103,696	74,582,612	78,278,880	78,992,060	79,236,095	79,080,762	78,800,542	78,693,495	78,660,773	79,112,584

出所: 日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会

中古車登録台数は 700 万台弱ではあるものの、同社によれば、業者間取引が存在し、実際の消費者への販売は約半分程度（350 万程度）の模様。さらに半分程度が新車ディーラーの下取り車であり、中古車の買取市場は年間 200 万台程度、同社の買取市場のマーケットシェアは 10%程度としている。

先進国である、欧米諸国では中古車市場が大きい。例えば、日本国内における、新車と中古車の割合は 3 : 2 （消費者への販売ベース）となっているが、米国では、1:2 と中古車の割合が多く、同社では日本の中古車市場には拡大の余地があると考えている。

自動車市場が成熟し、新車が普及すると、メーカーは乗換を促進する必要がある。乗換が促

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

進されると、下取り車が増え、中古車市場が拡大する。日本では新車志向が強く、中古車市場の拡大が遅れたが、2000 年代以降は、若者を中心にコストパフォーマンスに優れたものを選択するような考え方に変化しつつある。つまり、新車でなくてもいいという考え方になっている。同社では、欧米と同様に若者を中心に中古車志向へと転換すれば、中古車の買取市場は 3 倍程度、600 万台程度にまで拡大する可能性があると考えている。

オートオークション市場の推移

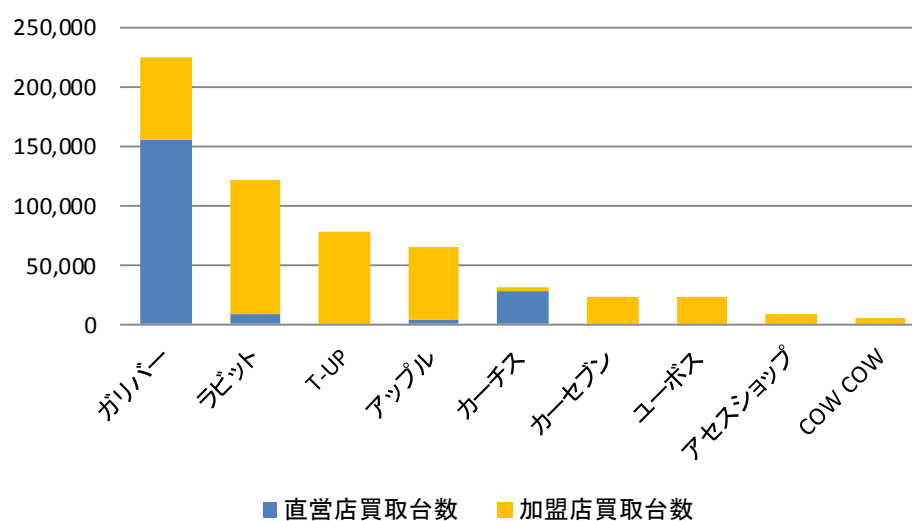
オートオークション市場の推移

（千台）	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
出品台数	6,022	6,466	6,983	8,119	8,427	8,498	8,435	6,795	6,360	6,875	6,979
成約台数	3,284	3,655	3,830	4,325	4,584	4,760	4,270	3,733	3,823	4,011	4,139

出所：USS資料よりSR社作成

リーマンショック直後、新車販売の不振、ユーザーの自動車使用期間の長期化で、良質な中古車の供給が減少した。

競合

買取業者としての競合は、ラビット（ユー・エス・エス）、T-UP（トヨタ）、アップル（マザーズ 2788）、カーチス（東証 2 部 7602）、カーセブンなどが挙げられ、同社は、直営店買取台数では 2 位以下を大きく引き離しシェア 1 位を誇る。また、加盟店買取台数が多いのは、ユー・エス・エスの運営するラビットや、トヨタの運営する T-UP となる。

出所：同社資料（矢野経済研究所「中古車流通総覧2009年版」から同社推定）よりSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

小売（中古車販売）で競合するのは、ケーユー（東証 1 部 9856）、ハナテン（東証 1 部 9870）や、全国に多数のメーカー系ディーラーが存在し、同社によれば、同社のシェアは 2%程度に留まっているとしている。

また、同社によれば、中古車販売は中小・零細企業が多く分散市場となっている。そのため、2%のシェアでもシェアは 1 位としている。

http://www.sharedresearch.jp/ Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

中高価格帯の中古車販売にターゲットを絞った店舗展開

同社は、小売企業として成功していくには、競争力ある価格、商品ラインナップ（商品の選択肢）、顧客へのアクセスポイントを上手く組み合わせることが重要と考えている。同社はその基盤として、ローコストオペレーションにより競争力ある価格を実現し、買取事業で常時6,000 台という豊富な在庫実績を作ってきた。そして、アクセスポイント強化のために、今後は 2018 年 2 月期までに新たに 400 店舗の展示販売店舗を出店する計画である。

同社は、世界最大の中古車販売会社であるアメリカの CarMax の展開をベンチマークにしている。同社の税引前利益率 4.0%（2014 年 2 月期）に対して、CarMax の税前利益率は 8.0%（2013 年 12 月期）を誇る。同社によれば、アメリカ市場では低価格帯の中古車を販売する零細業者が多いが、CarMax は中高価格帯の中古車を販売することで差別化し、成功を収めているとのこと。

日本国内には年間 500 万台を超える新車販売の市場が存在する（2012 年度）。同社によれば、新車を購入する層が、値頃感のある中古車の購入に関心を寄せ始めているとのことであり、中高価格帯の中古車を値頃感のある価格で提供し、市場シェアを獲得していく計画である。

店舗によって車種を分け、主に「SNAP HOUSE」、「ミニクル」、「アウトレット」の直営店を中心に増やしていく計画である。各店舗ブランドの概略は小売事業（展示販売）を参照。

2014 年 2 月期以降に展開していく店舗は小売販売（展示販売）が主体の店舗となり、2018 年 2 月期までにこの店舗を 400 店舗にまで拡張する計画である。

新しい店舗ブランドの広告に関しては、2014 年 2 月期においては、単独店舗で広告はしていない。2015 年 2 月期以降は、テレビなどの広告媒体ではなく、例えば LIBERALA であれば、ファッション雑誌という具合に、大きくコストがかからない範囲でマーケティング戦略を考えていく必要性があるとしている。但し、全ての店舗ブランドにコストを掛けることは考えていない。自動車の商圏は 15km 程度であり、店舗自体が地域の広告塔となるため、店舗ブランド別に大きな広告は必要ないと考えている。

人員増強のために若手育成専用店舗を設置

同社では、小売事業強化に伴い、人員増強を計画している。2015 年春（2016 年 2 月期）の新卒採用者数を 2014 年春に比べて約 3 倍の 500～700 人とする計画である。全従業員の 3 割強にあたるが、採用後は「寺子屋」と呼ぶ若手育成専用店舗に配属し、入社 2～3 年目の社員がメンター（支援役）となりスムーズに仕事に慣れるように教育していくとしている。

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社によれば、2010 年以降、3 年間出店を抑制したため、店長資格試験に合格したものの副店長に溜まっている人材が百数十名存在する。これらの多くの店長候補がいるため、店舗展開を加速しても新卒の採用を行うことで、店舗運営に支障はないとしている。同社によれば、2018 年 2 月期までに年間 100 店舗のペースで出店を計画しているが、2 年分（2016 年 2 月期まで）の店長は教育できているとしている。店長の有資格者が継続的に増え続けることで、年間 100 店舗のペースでの出店を目指していけるとのことである。

加盟店方式で ASEAN 諸国に進出

海外も、国内同様に 2018 年 2 月期までに 800 店舗体制をめざしていく。タイで 300 店舗の他、インドネシア、マレーシア、ミャンマーなどの ASEAN 諸国を中心に展開していく。

ASEA N では、全て加盟店展開でコストを掛けず、直営店は出店しない計画である。タイでは現地のビリアというタイ最大の損保会社とジョイントベンチャーを 2013 年に設立した。タイには、マンハイムオークション（アメリカの世界最大のオークション）を含む 4 社ほどオークション会社が存在しているため、既に買い手市場が存在し、在庫リスクが限定的である。但し、同社によれば、タイの中古車市場おいては、供給不足の状態が続いており、一年間在庫を保有しても価格が下落しない市場であるとしている。従って、オークション依存型のビジネスというよりは、在庫期間を長めとし（例えば、数カ月程度）、小売販売機会も重視していく計画である。

2015 年 12 月に ASEAN 共同体が誕生し関税が完全撤廃される。同社によれば、2014 年においては ASEAN の中で、国ごとに中古車の価格帯の差が大きい。同社は、関税の撤廃に伴い、ASEAN 内において、中古車市場の流動性が大きく改善すると考えており、2018 年 2 月期までに店舗展開を進める計画である。

M&A

同社は、2013 年 12 月に M&A 専属チームを設立し、新車ディーラーを含め、M&A に取り組んでいく計画である。新車ディーラーを展開することで、顧客との接点が増え買取り機会の拡大にもつながるとしている。

同社の財務内容は改善され、ネットキャッシュ（有利子負債を差し引いた現預金）はプラスに転じた（2014 年 2 月期）。キャッシュフローと借入金で投資が出来る状態になっており、資本提携も含めた、拡大戦略を考えていく計画である。

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の業績

概略

2014 年 2 月期第 3 四半期実績

2014 年 2 月期第 3 四半期（9-11 月期）の売上高は 45,236 百万円（前年同期比 19.5%増）、同営業利益は 2,355 百万円（同 38.1%増）、同経常利益は 2,354 百万円（同 33.8%増）、同四半期純利益は 1,409 百万円（同 30.0%増）と増収増益となった。

結果、2014 年 2 月期第 3 四半期累計期間の売上高は 128,637 百万円（前年同期比 17.8%増）、同営業利益は 5,912 百万円（同 78.1%増）、同経常利益は 6,012 百万円（同 72.9%増）、同四半期純利益は 3,707 百万円（同 89.9%増）と増収増益となった。

第 3 四半期（9-11 月期）においては、直営店の小売台数は 13,559 台（前年同期比 15.0%増）となり、第 3 四半期累計では 38,860 台（同 9.7%増）となった。第 2 四半期において、通期計画・小売台数計画達成の見込みを受けて、小売粗利を増加させるため小売価格引き上げを実施してきた。しかし、第 2 四半期に小売台数は、前年同期比 1.9%減と減少したため、第 3 四半期は小売価格を通常に戻した結果、小売台数は急回復したとしている。また、買取台数は第 3 四半期は、41,519 台（同 14.6%増）となり第 3 四半期累計では 119,254 台（同 12.9%増）となった。第 3 四半期の卸売台数は 32,500 台（同 16.6%増）、累計では 97,004 台（同 12.9%増）となった。

第 3 四半期（9-11 月期）では、アウトレット 3 店舗、リベラーラ 1 店舗、新車ディーラー（VOLVO 松山）1 店舗、ガリバー1 店舗、計 6 店舗を出店した。結果、第 3 四半期末においての店舗数は直営店 303 店舗、加盟店 109 店舗、計 412 店舗となった。

第 3 四半期（9-11 月期）における売上総利益率は、21.0%となった（前年同期 23.3%）。売上総利益率が低下している背景は、オークション単価が上昇しているためである。同社の場合、粗利額が一定であるため、オークション価格が上がると、粗利率が低下することとなる。前年はエコカー補助金の影響で、新車に需要が移っていた傾向があったが、今年はエコカー補助金がなくなったことで、オークション価格が上昇している。第 3 四半期累計の売上総利益率は、21.2%となった（前年同期 22.4%）。

第 3 四半期（9-11 月期）の販売管理費（単体）は、広告宣伝費を抑制した一方、直営店の店舗数増加に伴い店舗運営に係る費用が増加した。広告宣伝費は、1,152 百万円（前年同期比 13.2%減）、業務委託料は 242 百万円（前年並み）となった一方、人件費は 2,780 百万円（同 1.7%増）、減価償却費は 335 百万円（同 15.1%増）、地代家賃は 1,228 百万円（同 3.5%増）と増加した。結果、第 3 四半期累計販売管理費（単体）は、21,112 百万円（同、0.9%増）となった。また、第 3 四半期末における店舗社員数は 1,540 人（前年同期 1,486 人）へと増

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

加した。

固定資産は、長期貸付金が減少したことなどにより、18,269 百万円（前期末比 22.9%減）となった。なお、売掛金のうち 4,682 百万円は、連結子会社である株式会社ジー・ワンファイナンシャルサービスにおける売掛金（金融債権）である。また、同第 3 四半期（2013 年 9 月）には、前倒しで約 65 億円の貸付金がプレミアファイナンシャルサービス（旧 SBI クレジット）から一括返済された。

なお、通期見通しは据え置かれているが、通期見通しに対する進捗率は、売上高で 88.7%、営業利益で 101.9%と既に達成している。前年第 4 四半期の営業利益水準（1,758 百万円）を考えれば、大きな費用が発生しなければ、通期業績は超過する可能性が高い。

2013 年 2 月期

2013 年 2 月期の売上高は、143,417 百万円（前年比 7.9%増）、営業利益は、5,077 百万円（同 18.8%減）、経常利益 5,252 百万円（同 16.9%減）、当期純利益 2,980 百万円（同 21.3%減）となった。

直営店の年間小売台数は 45,269 台（前年 33,091 台）と創業以来最高となった。近年、強化を図ってきたガリバー既存店の人材育成に加え、大型展示場をはじめとする新規出店が寄与した。一方、同社が中古車オークションを通して中古車業者に卸売する際の収益性は、2012 年 9 月まで実施された新車を対象としたエコカー補助制度の影響を受け、上半期において低下した。買取台数は 144,402 台（前年 142,350 台）、卸売台数は 113,484 台（同 113,198 台）、卸売台あたり粗利は前年比 13.5%減となった。

販売管理費は、将来の小売事業拡大を見据えて先行的に広告宣伝費の投下を増加させたことや、新卒を中心に社員の採用を行ったことによる人件費の増加などに伴い 28,812 百万円（前年比 7.8%増）へと増加した。

連結子会社であるジー・ワンファイナンシャルサービスは事業の縮小を行っているため、営業利益は 1 百万円と前期比 337 百万円減少した。なお、売掛金（金融債権）は 6,684 百万円と前期末と比べ 2,971 百万円減少した。

2012 年 2 月期

2012 年 2 月期の売上高は 132,881 百万円（前年比 6.4%減）、営業利益は 6,249 百万円（同 21.9%減）、経常利益 6,318 百万円（同 19.2%減）、当期純利益 3,785 百万円（同 26.4%減）となった。

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直営店の年間小売台数は 33,091 台（前年 35,680 台）となった。消費の低迷が続く経済環境にあって、第 3 四半期まで前年同期比マイナスとなったが、第 4 四半期にはガリバー既存店の人材育成に加え、大型展示場をはじめとする新規出店が寄与し、前年同期比プラスに転じた。買取台数は 142,350 台（前年 137,391 台）、卸売台あたり粗利は前年比 7%減となった。オークション相場が震災後に高騰したが、反動で夏場から下落し、下期に 1 台あたり粗利が特に減少した。

金融事業は、前期以来、事業の縮小を図っているため、連結子会社である株式会社ジー・ワンファイナンシャルサービスの営業利益は、339 百万円と前期と比べ 1,176 百万円減少した。なお、期末における金融事業の売掛金（金融債権）は、9,655 百万円と前期末と比べ 3,530 百万円減少した。

特別利益には、事業整理損失戻入など 950 百万円を計上した。「事業整理損失戻入」は、2011 年 2 月期において、グループ会社の統合に伴う本部機能の移転・統合により発生が見込まれることから計上していた「事業整理損」の一部について、東日本大震災後の節電対応等に関する状況を鑑み、当該移転・統合計画の見直しを行うこととしたため、計上したものである。特別損失には、「資産除去債務会計基準の適用に伴う影響額」「災害による損失」「固定資産除却損」など 672 百万円を計上した。

2011 年 2 月期

2011 年 2 月期の売上高は、142,038 百万円（前年比 4.6%減）、営業利益は 8,001 百万円（同 51.5%増）、経常利益は 7,824 百万円（同 56.2%増）、当期純利益は 5,140 百万円（同 1,374.2%増）となった。

売上高が減少した主な要因は、ガリバー直営店における小売台数がエコカー補助制度の影響を受けたことなどにより減少したこと、金融事業の縮小（ガリバーにおける中古車の小売時のオートローンの大半について、2010 年 5 月以降、他の信販会社が扱うオートローンの使用に変更したこと、株式会社ジー・ワンクレジットサービスの株式譲渡したことにより同社が連結対象でなくなったこと）、株式会社ジー・トレーディングの取扱台数が減少したことなどである。直営店の年間小売台数は 35,680 台（前年 40,445 台）、買取台数は 137,391 台（前年 144,618 台）となった。また、市場環境の悪化に対応して、小売台数重視から、収益性（1 台あたり粗利）重視に舵取りした。

株式会社ジー・ワンクレジットサービスの株式譲渡等により発生した株式売却益 1,157 百万円を特別利益に計上した一方、特別損失を 3,284 百万円計上した。主な内容は、以下のとおり。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

連結子会社・株式会社ジー・トレーディングの子会社である G-Trading Rus LLC の事業撤退に係る損失や、グループ会社の統合に伴う本部機能の移転・統合等により発生が見込まれる損失など、合計 2,464 百万円を事業整理損として計上。
連結子会社・株式会社ジー・トレーディングの子会社である株式会社ジー・レンタルの事業（建設機械のレンタル）縮小に伴い発生する債務超過額増加額を貸倒引当金繰入として 435 百万円計上。

一部の同社の直営店が閉店したこと等により、固定資産除却損を合計 338 百万円計上。法人税等は、株式会社ジー・ワンクレジットサービスの全発行済株式を、SBI ホールディングス株式会社に譲渡したことを経て、過年度に計上していた損失が、税務上、2011 年 2 月期に発生した特別利益と相殺されたことや株式会社ジー・ワンファイナンシャルサービスにおいて発生していた繰越欠損金が今期の課税所得に通算されたこと、また、2010 年 8 月に当社が保有する株式会社ジー・トレーディングの全発行済株式を株式会社ジー・ワンファイナンシャルサービスに売却したことにより、同社が過年度に計上していた株式会社ジー・トレーディングに対する引当金が税務上の損金として認識されたことが主な要因で減少した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書 （百万円）	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 連結	15年2月期 予想
売上高	**148,853**	**142,038**	**132,881**	**143,417**	**169,398**	**173,000**
前年比	-9.1%	-4.6%	-6.4%	7.9%	18.1%	2.1%
売上原価	109,934	105,565	99,892	109,527	132,843	
売上総利益	**38,918**	**36,473**	**32,989**	**33,889**	**36,554**	
前年比	-1.7%	-6.3%	-9.6%	2.7%	7.9%	
売上総利益率	26.1%	25.7%	24.8%	23.6%	21.6%	
販売費及び一般管理費	33,637	28,472	26,739	28,812	29,460	
売上高販管費比率	22.6%	20.0%	20.1%	20.1%	17.4%	
営業利益	**5,281**	**8,001**	**6,249**	**5,077**	**7,094**	**8,500**
前年比	35.2%	51.5%	-21.9%	-18.8%	39.7%	19.8%
営業利益率	3.5%	5.6%	4.7%	3.5%	4.2%	4.9%
営業外収益	169	153	249	285	181	
営業外費用	442	330	180	110	74	
経常利益	**5,008**	**7,824**	**6,318**	**5,252**	**7,201**	**8,500**
前年比	90.1%	56.2%	-19.2%	-16.9%	37.1%	18.0%
経常利益率	3.4%	5.5%	4.8%	3.7%	4.3%	4.9%
特別利益	229	1,203	950	6	50	
特別損失	2,979	3,284	672	86	180	
法人税等	1,905	603	2,810	2,191	2,711	
税率	84.4%	10.5%	42.6%	42.4%	38.3%	
少数株主利益	3	–	–	–	–	
当期純利益	**348**	**5,140**	**3,785**	**2,980**	**4,377**	**5,100**
前年比	-112.3%	1377.0%	-26.4%	-21.3%	46.9%	16.5%
利益率	0.2%	3.6%	2.8%	2.1%	2.6%	2.9%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は 1997 年の創業以来 2008 年 2 月期まで増収基調（2007 年 2 月期を除く）にあったが、金融危機の影響やエコカー補助制度の影響、金融事業の縮小により、2009 年 2 月期以降の売上高は減少傾向となった。2011 年 2 月期は、小売台数重視から収益性（台あたり粗利額）を重視し大幅増益となった。2012 年 9 月にエコカー補助制度が終了したことにより、2014 年 2 月期の収益性は改善した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績 （百万円）	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 連結
売上高（期初予想）	154,000	137,000	133,000	134,000	145,000
売上高（実績）	148,853	142,038	132,881	143,417	169,398
期初会予と実績の格差	**-3.3%**	**3.7%**	**-0.1%**	**7.0%**	**16.8%**
営業利益（期初予想）	5,000	4,000	6,600	5,000	5,800
営業利益（実績）	5,281	8,001	6,249	5,077	7,094
期初会予と実績の格差	**5.6%**	**100.0%**	**-5.3%**	**1.5%**	**22.3%**
経常利益（期初予想）	5,000	3,900	6,500	5,000	5,800
経常利益（実績）	5,008	7,824	6,318	5,252	7,201
期初会予と実績の格差	**0.2%**	**100.6%**	**-2.8%**	**5.0%**	**24.2%**
当期利益（期初予想）	2,300	1,900	3,500	2,800	3,300
当期利益（実績）	348	5,140	3,785	2,980	4,377
期初会予と実績の格差	**-84.9%**	**170.5%**	**8.1%**	**6.4%**	**32.6%**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2009 年 2 月期は、金融危機の影響で下振れた。2011 年 2 月期は、市場環境の悪化に対応し、小売台数重視から収益性（台あたり粗利額）重視に舵取り、また広告宣伝費の効率化や子会社販管費を圧縮することで利益は大きく上振れた。2012 年 2 月期は、期初予想が一旦上方修正（営業利益 66 億円→80 億円）されたのち、下方修正されている。オークション相場が震災後に高騰したが、夏場から下落し、下期の台あたり粗利が減少したことが背景にある。2014 年 2 月期は小売チャネルの新規出店を進めた結果、小売台数の増加に伴う集客数の拡大により買取台数および卸売台数も伸長し、期初の想定を越える結果となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 連結
資産					
現金・預金	3,613	8,896	8,472	6,863	14,688
売掛金	30,287	16,979	10,683	9,614	7,163
貸倒引当金	-1,400	-552	-65	-61	-59
商品	10,351	7,004	8,640	10,380	9,414
その他	16,737	9,864	10,515	12,174	11,671
流動資産合計	**50,179**	**36,338**	**30,925**	**29,555**	**33,463**
建物	6,986	6,462	7,553	8,820	9,981
土地	218	218	218	218	218
建設仮勘定	270	13	22	40	184
その他の固定資産	1,243	741	610	531	606
有形固定資産合計	**8,717**	**7,434**	**8,403**	**9,609**	**10,989**
投資有価証券	14	14	14	14	3
関係会社株式	859	805	768	361	435
長期貸付金	328	8,983	7,993	6,558	251
繰延税金資産	367	433	235	249	253
敷金及び保証金	3,055	2,926	2,894	3,065	3,319
建設協力金	2,955	2,814	2,840	2,758	2,812
その他	528	254	261	252	304
貸倒引当金	-654	-1,101	-652	-111	-62
投資その他の資産合計	**7,452**	**15,128**	**14,353**	**13,146**	**7,315**
のれん	48	27	5	-	1
その他	1,551	927	956	942	1,010
無形固定資産合計	**1,599**	**954**	**961**	**942**	**1,011**
固定資産合計	**17,769**	**23,517**	**23,718**	**23,698**	**19,316**
資産合計	**67,948**	**59,856**	**54,643**	**53,253**	**52,779**
負債					
買掛金	4,230	3,806	2,912	3,439	2,852
短期有利子負債	26,159	8,517	2,000	5,000	-
未払い金	3,032	2,278	2,130	1,829	1,721
未払い法人税等	1,528	918	2,532	579	2,116
賞与引当金	570	496	489	464	440
その他	6,068	6,683	5,997	6,046	6,396
流動負債合計	**41,587**	**22,698**	**16,060**	**17,357**	**13,525**
長期有利子負債	8,516	11,000	9,000	4,000	4,000
長期預り保証金	877	816	807	772	741
資産除去債務	-	-	1,016	1,129	1,191
その他	574	449	467	544	475
固定負債合計	**9,967**	**12,265**	**11,290**	**6,445**	**6,407**
有利子負債（短期及び長期）	34,675	19,517	11,000	9,000	4,000
負債合計	**51,555**	**34,964**	**27,351**	**23,802**	**19,933**
純資産					
資本金	4,157	4,157	4,157	4,157	4,157
資本剰余金	4,032	4,032	4,032	4,032	4,032
利益剰余金	18,798	20,083	23,021	25,171	28,548
自己株式	-11,178	-3,975	-3,975	-3,975	-3,975
その他の包括利益累計額合計	583	586	54	62	80
新株予約権	-	7	2	3	4
少数株主持分	-	-	-	-	-
純資産合計	**16,393**	**24,891**	**27,292**	**29,451**	**32,846**
運転資金	36,408	20,177	16,411	16,555	13,725
有利子負債合計	34,675	19,517	11,000	9,000	4,000
ネット・デット	31,062	10,621	2,528	2,137	-10,688

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

資産

売掛金は、2014 年 2 月期末において、7,163 百万円計上されている。うち、3,594 百万円は、連結子会社である株式会社ジー・ワンファイナンシャルサービスにおける売掛金（金融債権）である。また、2014 年 2 月期第 3 四半期（2013 年 9 月）には、約 65 億円の長期貸付金がプレミアファイナンシャルサービス（旧 SBI クレジット）から前倒しで一括返済された。2015 年 2 月期には、金融事業における売掛金もゼロになる見込みである。

その他、店舗は賃貸契約で出店しているため敷金および保証金が総資産の 6%を占めている（2014 年 2 月期）。

負債

買掛金は負債総額の 14%を占める（2014 年 2 月期）。また、2009 年より新規出店を抑制し、財務の健全化を図ってきたため、ネットデット（現預金を差し引いた有利子負債）は、2009 年 2 月期の 25,052 百万円から、2014 年 2 月期にはネットキャッシュ（現預金>有利子負債）に転じた。

純資産

同社は高水準の ROE を維持してきた。そのため、純資産は、2001 年 2 月期の 10,609 百万円から 2014 年 2 月期には、約 3 倍の 32,846 百万円となった。

ROE	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
	27.5%	37.6%	23.7%	–	2.2%	24.9%	14.5%	10.5%	14.0%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

自己資本

2009 年 2 月期における同社の自己資本比率は 26.9%であったが、2014 年 2 月期には 62.2%となった。2011 年 2 月期以降の ROE が高水準であったことや、金融事業の縮小に伴い売掛債権および貸付金の回収を進めながら、有利子負債を返済していたため自己資本比率が改善した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

発行済株式数

同社の投資活動は基本的には、営業キャッシュフローの範囲内で行われており、東証 2 部上場以降（2000 年 12 月）、増資は行われていない。2005 年 2 月期以降は、発行済み株式数は 10,688,800 株で一定であったが、2013 年 5 月 1 日に、普通株式 1 株につき 10 株の株式分割が行われ、106,888,000 株となった。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 （百万円）	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー（1）	-3,586	14,253	10,665	3,064	10,061
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-1,336	2,790	-1,580	-1,348	3,734
FCF（1+2）	**-4,922**	**17,043**	**9,085**	**1,716**	**13,795**
財務活動によるキャッシュフロー	5,056	-11,749	-9,919	-2,830	-5,981
減価償却費及びのれん償却費（A）	1,614	1,215	1,213	1,190	1,354
設備投資（B）	-1,870	-1,345	-1,514	-2,473	-2,907
運転資金増減（C）	7,936	-16,231	-3,766	144	-2,830
単純FCF（NI+A+B-C）	**-7,844**	**21,241**	**7,250**	**1,553**	**5,654**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

同社の営業キャッシュフローの主たる構成要因は、税金等調整前当期純利益、運転資金、減価償却費となる。2009 年 2 月期、および 2010 年 2 月期は金融危機で業績が低迷し営業キャッシュフローが悪化した。また、キャッシュ・コンバージョンサイクルが 2 か月程度となっているため、業績の低迷とともに、運転資金が増加する傾向がある。

なお、同社は金融事業の売掛金を 2015 年 2 月期末にゼロにする計画であるため、運転資金は減少する見通しである。2014 年 2 月期末における売掛金は 7,163 百万円、うち 1/2 程度が金融事業における売掛金となっている。

投資活動によるキャッシュフロー

新規出店は賃貸とリース中心に行われるため大きな設備投資は伴わない。従って、同社の投資活動は基本的には、営業キャッシュフローの範囲内で行われており、投資活動によるキャッシュフローは軽微である。同キャッシュフローがプラスになっている期があるのは、退店時に敷金および保証金が戻ってくることや、プレミアファイナンシャルサービス（旧 SBI ク

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

レジット社）向け貸付金の回収による収入があったためである。2011 年 2 月期には貸付金の回収による収入が 4,998 百万円あった。貸付金は、プレミアファイナンシャルサービスに対する残高が 2013 年 2 月期末時点において 6,409 百万円となっていたが、有利子負債の圧縮を進めるため、2013 年 9 月に前倒しで一括返済されゼロとなった（2015 年 2 月にゼロとなる予定であった）。

財務活動によるキャッシュフロー

同社の財務活動によるキャッシュフローは、2011 年 2 月期以降、貸付金の回収により有利子負債の圧縮を進めていたことから、マイナスとなっている。

また、同社は小売戦略強化の中で、2015 年 2 月期以降、年間 100 店舗の出店を計画している。1 店舗あたりの設備投資が 80 百万円であるとすると、出店にかかる年間設備投資は 8,000 百万円程度となる。同社の営業キャッシュフローが 10,061 百万円、現預金が 14,688 百万円（2014 年 2 月期）であることを考えれば、ファイナンスリスクは低いと考えられる。

キャッシュ・コンバージョンサイクル	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 連結
売掛金回転率	5.6	6.0	9.6	14.1	20.2
売掛金回転率日数	**65.7**	**60.7**	**38.0**	**25.8**	**18.1**
在庫回転率	22.7	22.3	21.5	24.2	24.2
在庫回転率日数	**16.1**	**16.4**	**17.0**	**15.1**	**15.1**
買掛金回転率	30.4	26.3	27.6	73.9	38.6
買掛金回転率日数	**12.0**	**13.9**	**13.2**	**4.9**	**9.4**
キャッシュ・サイクル（日）	**69.8**	**63.2**	**41.8**	**36.0**	**23.7**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は、金融事業の売掛金を 2015 年 2 月期末にゼロにする計画であり、売掛金の回転日数も短縮傾向にある。

また、消費者から中古車を買取、2 週間経過して買い手が付かない場合に、オークションに出品されるビジネスモデルであるため、在庫回転日数は 15 日程度で推移している。一方、営業債務である買掛金は、主に買取事業の一般顧客向けとなる。最短で 3～4 日で所定の口座への振り込みが完了するため、回転日数が短い。2013 年 2 月期において、キャッシュ・コンバージョンサイクルは 1 カ月程度となっているが、2015 年 2 月期以降、金融事業の売掛金がゼロとなれば、キャッシュ・コンバージョンサイクル 10 日程度になることが予想される。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

1994 年、現会長である羽鳥兼市氏が福島県郡山市の東京マイカー販売株式会社の車買取部門として創業した。1994 年ガリバー1 号店安積店を開店、ガリバーフランチャイズ 1 号店弘前店を開店し、福島県郡山市に株式会社ガリバーインターナショナル・コーポレーションを設立した。

同社によれば、設立当初は、現預金 27 万円からのスタートであり、資金がなく、経営資源が限られていた。同社は買取った車を展示販売せずに中古車のオークション会場を通じて卸売りすることに特化し、新たなビジネスモデルを構築した。同社によれば、当初買取専門という業態には競合が存在しなかった。中古車業者は小売にしか興味を持たなかったことが背景にある。そして、成長の原動力は、買取事業に特化したビジネスモデルによる全国展開を、加盟店を併用しつついち早く実現し、高い認知度を獲得した点にある。特に 1995 年当時フランチャイズ開拓の代行を行っていた（株）ベンチャー・リンク（現、（株）C&I Holdings）と加盟店募集活動に関する業務委託を締結し、加盟店料の半分をインセンティブとして与えることで、店舗展開の加速に成功した。

ガリバーは加盟店として、中古車事業者ではなく、異業種から募集した。中古車事業者は、自社の展示場で販売してしまうため、同社の、展示場を持たずに在庫期間を圧縮するというビジネスモデルにマッチしなかった。また、短期間に全国レベルでの認知度と店舗インフラを開発することができたのは、本部の指示に先入観なく聞き入れることのできる異業種出身者を起用して、時間の壁、専門性の壁を取り払うことができたともいえる。認知度を高めるために、1996 年の三井ゆり氏を起用したテレビ CM を皮切りに、広告宣伝を積極的に使い、10 年かけて日本最大の在庫を持つ会社になった。

一方で、1998 年には、さらなる粗利額の拡大を目指し、消費者へ直接販売する「ドルフィネット」というインターネット上での小売販売を開始した。

2004 年には子会社である株式会社ジー・ワンファイナンシャルサービスにて金融事業開始した。また、2004 年のアメリカ市場進出を皮切りに、中国、インドなど海外展開に手を広げたが、経済危機の煽りも受け財務内容が悪化した。このため、2008 年頃から子会社を整理し、2010 年以降、3 年間新規出店を抑制し財務状況の健全化を図った。その後、2014 年 2 月期上期には、ネットキャッシュ（現預金>有利子負債）を果たした。2014 年 2 月期より、国内 800 店舗、海外市場に再挑戦するという拡大路線に転換した。

1998 年に日本証券業協会に株式を登録、2000 年に東証 2 部、2003 年に東証 1 部に上場を果たした。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

大株主

2013年2月28日現在

大株主上位10名	所有株式数の割合
株式会社フォワード	26.20%
ビービーエイチ フォー フィデリティ ロー プライスド ストック ファンド	9.46%
羽島 裕介	7.92%
羽島 貴夫	7.92%
ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー 505224	4.31%
ザ チェース マンハッタン バンク エヌエイ ロンドン エス エル オムニバス アカウント	3.33%
日本トラスティ･サービス信託銀行株式会社（信託口）	2.41%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	2.05%
野村信託銀行株式会社（投信口）	1.05%
羽島 兼市	0.94%

出所：会社データよりSR社作成

大株主である株式会社フォワードは、羽島貴夫社長が社長を務める同社の関連会社である。

トップマネジメント

同社取締役会長である羽鳥兼市氏（1940 年生まれ）は、1959 年に有限会社羽鳥自動車工業入社、1976 年に東京マイカー販売有限会社を設立、代表取締役に就任する。1994 年に同社を設立し、代表取締役社長に就任、2008 年、代表取締役会長に就任する。

2008 年 6 月、羽鳥兼市氏が代表取締役会長に就任し、後任の代表取締役社長には長男の羽鳥由宇介氏、次男の羽鳥貴夫氏が揃って昇格し、社長 2 人体制となっている。

同社取締役社長である羽鳥由宇介氏（1971 年生まれ）は、羽鳥兼市会長の長男であり、大学卒業の年、札幌店の立ち上げを現会長から依頼され、大学 4 年の時に支店を立ち上げ店長になった。同氏によれば、当初は中古車には興味がなかったが、加盟店が拡大するにつれ、面白味を感じた。1995 年に同社の取締役に就任し、2008 年に同社代表取締役社長に就任した。2015 年 2 月期においては、新規事業、加盟店事業および、IR 戦略を含む本社業務を担当している。

同社取締役社長である羽鳥貴夫氏（1972 年生まれ）は、羽鳥兼市会長の次男であり、1995

http://www.sharedresearch.jp/ Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

年に同社の取締役に就任した。その後、1999 年に同社常務取締役、2008 年に同社代表取締役社長に就任した。2014 年 2 月期においては、主に、直営店事業を担当している。

両社長の役割は定期的に入れ替えている模様である。また、両氏の意見が合致するしないに関わらず、必ず納得するまで議論をするとしている。同社は、出店スピード、海外展開、M&A など、重要な意思決定が増加すると推測できるが、潜在的なリスクなどに対して納得のいくまで議論をして意思決定するとしている。

従業員

2013 年 2 月末時点の同社の従業員数は 1,969 名、臨時雇用者の年間平均雇用人員は 440 名。

2013 年 2 月期の単体ベースの従業員 1,952 名の平均年齢、平均勤続年数、平均年間給与は以下の通りとなっている。

- 平均年齢：32.6 歳
- 平均勤続年数：5.9 年
- 平均年間給与：4,601 千円

また、同社には労働組合は結成されていない。

IR 活動

同社は、年 2 回（通期および中間決算）決算説明会を行っている。

株主還元

同社は、株主に対する利益還元を経営重要課題と位置付け、配当性向を重視している。具体的には、2008 年 2 月期までは、単体純利益に対し 30%程度の配当性向を目標とする方針を発表していたが、2009 年 2 月期以降は、連結当期純利益に配当性向の基準をあらためている。2015 年 2 月期の同社の配当は 15 円、配当性向 29.8%の計画となっている。また、2014 年 2 月期までのところ株主優待制度は設けていない。

ところで

同社の URL は、221616.com となっているが、 221616 は、ブーブーイロイロに由来している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称

株式会社ガリバーインターナショナル

代表電話番号

03-5208-5505

設立年月日

1994 年 10 月 5 日

HP

http://221616.com/gulliver/

IR コンタクト

IR メール

ird@glv.co.jp

主な連結セグメント（売上構成比）

N/A

役員

代表取締役会長	羽鳥　兼市
代表取締役社長	羽鳥　由宇介
代表取締役社長	羽鳥　貴夫
常勤監査役	三輪　真之
監査役（社外）	遠藤　政勝
監査役（社外）	中村　尋人

（2013 年 5 月現在）

従業員数（連結）	1,969 人
従業員数（単体）	1,952 人
平均年齢（単体）	32.6 歳
平均給与（単体）	4,601 千円

（2013 年 2 月現在）

本社所在地

100-6425

東京都千代田区丸の内 2-7-3　東京ビルディング 25 階

上場市場

東証 1 部

上場年月日

1998 年 12 月 11 日

決算月

2 月

IR ページ

http://221616.com/gulliver/investor/

IR 電話

03-5208-5503

発行株式数（自社株式を含む）

10,689 千株　（2013 年 2 月現在）

資本金

4,157 百万円　（2013 年 2 月現在）

主要子会社

株式会社ジー・ワンファイナンシャルサービス

株式会社ガリバーインシュアランス

Gulliver USA, Inc.

主要取引銀行

三井住友銀行

三菱東京 UFJ 銀行

みずほ銀行

監査法人

優成監査法人

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。当サイトは、掲載されている情報の編集にどなたでも参加ができ各自が持っている知識を共有できる場所を提供しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社ハピネット
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社パルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号(03) 5834-8787